



Notă privind stabilirea ratei reglementate a rentabilității aplicate la aprobarea tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice prestat de operatorii de distribuție concesionari începând cu data de 1 ianuarie 2019

Valoarea **ratei reglementate a rentabilității (RRR)** propuse a fi aplicată începând cu anul 2019 a fost stabilită cu luarea în considerare a prevederilor art. 67 -74 din *Metodologia de stabilire a tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice*, aprobată prin Ordinul președintelui ANRE nr. 72/2013, cu modificările și completările ulterioare, denumită în continuare Metodologie.

La stabilirea valorii RRR supusă dezbaterii publice s-a avut în vedere atingerea unui optim între menținerea interesului realizării investițiilor necesare asigurării calității serviciului de distribuție a energiei electrice și asigurarea unui nivel rezonabil al profiturilor operatorilor de distribuție concesionari, conform prevederilor art. 76 alin. (1) din Legea energiei electrice și a gazelor naturale nr. 123/2012, cu modificările și completările ulterioare.

Formula de calcul a RRR este prevăzută la art. 69 din *Metodologie*:

$$RRR = CCP \times K_p / (1 - T) + CCI \times K_i ,$$

unde:

CCP- costul capitalului propriu în termeni reali, calculat după impozitare, recunoscut de autoritatea competentă (%),

CCI - costul capitalului împrumutat în termeni reali, calculat înainte de impozitare, recunoscut de autoritatea competentă (%),

K_p - ponderea capitalului propriu în total capital, stabilit de autoritatea competentă,

K_i - ponderea capitalului împrumutat în total capital, stabilit de autoritatea competentă,

T – rata impozitului pe profit,

Conform art. 71 din *Metodologie*, **costul capitalului propriu (CCP)** se determină cu formula:

$$CCP = R_f + (R_m - R_f) * \beta,$$

unde:

R_f - rata rentabilității investițiilor fără risc (dobânda la obligațiuni de stat, bonuri trezorerie),

R_m - rata rentabilității pe piața acțiunilor (venit așteptat din portofoliul de piață),

β - coeficientul care exprimă corelația între venitul rezultat din portofoliul de piață și venitul individual al societății, reprezentând o comparație a riscului de piață,

[R(m) - R(f)] - prima riscului de piață,

[R(m) - R(f)] * β - exprimarea primei de risc în valoare procentuală.

Costul capitalului împrumutat (CCI) este stabilit cu luarea în considerare a ratei rentabilității investițiilor fără risc (R_f) și a primei de risc (R_{sk}), reprezentând randamentul adițional care remunerează riscul suplimentar asumat de creditorii.

$$CCI = R_f + R_{sk}$$

Valorile parametrilor utilizați la determinarea valorii RRR ce urmează a fi aplicată la stabilirea tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice începând cu anul 2019 sunt următoarele:

- **R_{sk} 1,35%** - Credit risk premium reprezintă Prima de risc de credit - randamentul adițional care remunerează riscul suplimentar asumat de creditorii, valoare stabilită pe baza Raportului CEER asupra condițiilor de investiții în țările europene, Ref: C17-IRB-30-03 din 11.12.2017;
- **R_f 2,00 %** - rata reală a rentabilității investițiilor fără risc stabilită în urma analizei comparative a valorilor avute în vedere la determinarea costului mediu ponderat al capitalului în țările membre UE, pe baza informațiilor prezentate în cadrul Raportului CEER asupra condițiilor de investiții în țările europene, Ref: C17-IRB-30-03 din 11.12.2017;
- **MRP 4,6 %** - Prima de risc aferentă pieței de acțiuni (primă ce bonifică riscul suplimentar aferent investiției pe piața acțiunilor), stabilită în urma analizei comparative a mai multe surse de informații printre care menționăm:
 - Raportul CEER asupra condițiilor de investiții în țările europene, Ref: C17-IRB-30-03 din 11.12.2017;
 - Informațiile publicate de Aswath Damodaran, actualizate la 01.01.2018;
 - Global Investment Returns Yearbook 2017, Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton.

La stabilirea acestei valori s-a avut în vedere și faptul că activitatea de distribuție a energiei electrice este o activitate reglementată, efectuată în condiții de monopol. Prin metoda de reglementare și specificul său, această activitate are acoperite o serie de riscuri specifice funcționării pe piața liberă, cum ar fi: un volum predictibil al cantităților de energie distribuite și efectuarea de corecții în acest sens, costurile aferente pierderilor tehnologice sunt recunoscute la un nivel rezonabil, tarifele și, implicit, costurile recunoscute sunt ajustate anual cu indicii de creștere al prețurilor de consum.

- **Rm 6,60 %** - rata rentabilității pe piață a acțiunilor (venit așteptat din portofoliul de piață)
 $R_m = R_f + MRP$;
- **Beta 0,7** - coeficient care exprimă corelația venitului rezultat din portofoliul de piață și venitul individual al societății, reprezentând o comparație a riscului de piață – stabilit în urma analizei comparative a valorilor utilizate în țările din Europa, prezentate în cadrul Raportului CEER asupra condițiilor de investiții în țările europene, Ref: C17-IRB-30-03 din 11.12.2017;
- **CCP 5,22%** - costul capitalului propriu în termeni reali, calculat după impozitare;
- **CCI 3,35%** - costul capitalului împrumutat în termeni reali, calculat înainte de impozitare;
- **Kp 60 %** - ponderea capitalului propriu în total capital;
- **Ki 40%** - ponderea capitalului împrumutat în total capital;
- **T 16 %** - rata impozitului pe profit, stabilită de Guvern.

Valoarea **RRR** rezultată cu luarea în considerare a parametrilor menționați, conform modului de calcul expus, este de:

- **RRR 5,07 %** exprimată în termeni reali, înainte de impozitare.